

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM *JAKARTA ISLAMIC  
INDEX* PERIODE 2017-2019)**



Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Progran Studi Strata II pada Jurusan  
Magister Manajemen Sekolah Pascasarjana  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh:

**HARYO SAKTI HERBOWO**  
**P100180014**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULATAS SEKOLAH PASCASARJANA  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2020**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC  
INDEX PERIODE 2017-2019)**

**PUBLIKASI ILMIAH**

Oleh:  
**HARYO SAKTI HERBOWO**  
**NIM : P100180014**

**Menyetujui:**

Dosen Pembimbing I



**Dr. Syamsudin, M.M**

Dosen Pembimbing II



**Kussudyarsana., S.E., M.Si., Ph.D**

## HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL  
MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM  
*JAKARTA ISLAMIC INDEX 2017-2019*)**

### TESIS

Oleh

**HARYO SAKTI HERBOWO**

NIM : P 100 180 014

#### SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua Penguji

Drs. M. Farid Walidi, M.M., Ph.D

NIDN : 0605056501

Anggota

Dr. Syamsudin, M.M

NIDN : 017025701

Anggota

Kussudyarsana, S.E., M.Si., Ph.D

NIDN : 0619077301

Telah dipertahankan di hadapan tim penguji dan telah memenuhi syarat kelulusan  
Pada tanggal 17 Desember 2020



Direktur Sekolah Pascasarjana  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Prof. Dr. Bambang Sumardjoko

## **PERNYATAAN**

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak sepenuhnya terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar Magister di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak sepenuhnya terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis yang diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidak benaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggung jawabkan sepenuhnya sesuai kemampuan.

Surakarta,.... Februari 2021

Penulis,



**HARYO SAKTI HERBOWO**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM *JAKARTA ISLAMIC  
INDEX* PERIODE 2017-2019)**

**Abstract**

The purpose of this research to test whether there is an effect of Capital Structure and Intellectual Capital on Firm Value with Good Corporate Governance as a moderating variable. The data used in this research were obtained from the annual reports of companies listed in the Jakarta Islamic Index from 2017-2019. After passing through the purposive sampling stage, 22 companies were eligible for use. The data analysis technique used the normality test, multiple regression test and the absolute difference value test. The results of this research indicate that capital structure has an effect on firm value with Good Corporate Governance as a moderating variable, while Intellectual Capital has no effect on firm value with Good Corporate Governance as a moderating variable.

*Keyword: Capital Structure, Intellectual Capital, Firm Value, Good Corporate Governance.*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh Struktur Modal dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang tercatat di dalam Jakarta Islamic Index dari tahun 2017-2019. Setelah melewati tahap purpose sampling, maka sampel yang layak digunakan sebanyak 22 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan uji normalitas, uji regresi berganda dan uji nilai selisih mutlak. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi, sedangkan Intellectual Capital tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi.

*Kata kunci: Struktur Modal, Intellectual Capital, Nilai Perusahaan, Good Corporate Governance.*

## **1. PENDAHULUAN**

Bagi perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal maka harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan, apabila terjadi peningkatan pada harga saham maka nilai

perusahaannya juga mengalami peningkatan (Husnan & Pudjiastuti, 2006 ; Diani dkk, 2017). Secara umum, bagi perusahaan yang menerbitkan saham maka nilai perusahaan dapat diproksi dengan nilai buku perusahaan (*Price Book Value*, PBV) yang dapat membuat pasar percaya atas prospek perusahaan (Diani dkk, 2017).

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, salah satunya adalah struktur modal. Menurut Harjito dan Martono (2010) bahwa struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Penggunaan hutang yang tinggi mengindikasikan bahwa lebih besar kegiatan perusahaan dibiayai oleh hutang daripada modal internal perusahaan. Jika hutang mendominasi sumber pendanaan perusahaan maka akan meningkat juga resiko perusahaan seiring dengan meningkatnya jumlah hutang perusahaan tersebut. Meskipun demikian, menurut Simangunsong dkk (2018) bahwa jika penggunaan hutang masih dalam titik optimal maka hutang tidak selalu memberikan dampak yang buruk terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

Faktor lainnya yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *intellectual capital*. Menurut Williams (2001) *intellectual capital* adalah informasi serta pengetahuan yang bisa diterapkan ke dalam suatu pekerjaan guna menciptakan sebuah nilai bagi perusahaan tersebut. Menilai *intellectual capital* yang tidak terlihat dalam laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur efisiensi dalam menciptakan nilai perusahaan. Firer dan Williams (2003) menyebutkan bahwa jika nilai pasar efisien, maka perusahaan akan dinilai lebih tinggi dan investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan yang berinvestasi lebih besar atas *intellectual capital*. Oleh karena itu, investor memandang bahwa *intellectual capital* menjadi sumber kekuatan perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif guna memenangkan persaingan. Pengelolaan *intellectual capital* dengan baik oleh perusahaan diyakini akan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tersebut.

Selain dapat dipengaruhi oleh struktur modal maupun *intellectual capital*, nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh faktor moderasi *Good Corporate Governance*. Menurut *Cadbury Committee* (dalam Retno dan Priantinah, 2012), *Good Corporate Governance* merupakan seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan, karyawan, pihak kreditur, pemerintah, dan juga pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkenaan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Dengan kata lain, *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Luthfiah dan Suherman (2018) menyebutkan

bahwa terdapat lima elemen *Good Corporate Governance* yaitu *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independence*, dan *fairness*. Kelima elemen tersebut menggambarkan pengelolaan manajemen perusahaan yang baik. Implementasi *Good Corporate Governance* oleh perusahaan dapat menjadikan berkurangnya potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Siagian *et al.*, 2013).

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan publik yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Adapun dipilihnya indeks saham tersebut didasari kenyataan bahwa Indonesia sebagai suatu Negara yang sebagian besar penduduknya menganut agama Islam dan merupakan salah satu Negara yang terbesar penduduk muslim-nya di dunia. Tentunya keberadaan *Jakarta Islamic Index* (JII) ini diharapkan mampu mendorong minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tersebut. Oleh karenanya, pemerintah Indonesia telah menerapkan pasar modal berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang memuat keadilan di dalam prakteknya. Hal tersebut diatur dan ditetapkan di dalam OJK No IX.A.13 yang memberikan gambaran dimana pasar modal tersebut menggunakan prinsip-prinsip Islam di dalam prakteknya.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka tujuan penelitian yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji ada tidaknya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
2. Menguji ada tidaknya pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
3. Menguji ada tidaknya efek moderasi *Good Corporate Governance* pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
4. Menguji ada tidaknya efek moderasi *Good Corporate Governance* pada pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

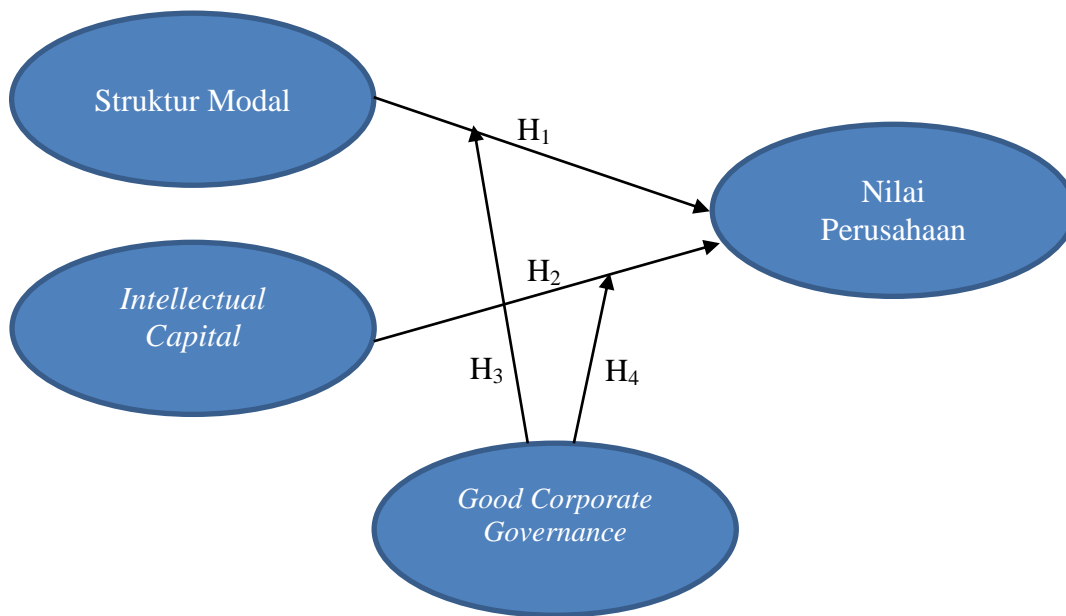
## **2. METODE PENELITIAN**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di dalam *Jakarta Islamic Index* dari tahun 2017-2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, sampel yang dipilih memiliki kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang dimaksud adalah: (1) perusahaan secara konsisten masuk dalam *Jakarta Islamic Index* dari tahun 2017-2019, (2) perusahaan menerbitkan laporan tahunan tahun 2017-2019. Dari 30 perusahaan yang terdaftar, ada 22 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian



ini berupa data sekunder dan merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross section* yang diambil dari laporan tahunan perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2017-2019. Data sekunder diperoleh dari situs <https://www.idx.co.id> dan didukung situs masing-masing perusahaan terpilih.

## 2.1. Pengembangan Hipotesis



**Gambar 2.1. Model Penelitian**

H1: terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H2: terdapat pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H3: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H4: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*

## 2.2. Teknik Analisis Data

### 2.2.1 Uji Asumsi Klasik

Fungsi dari pengujian asumsi klasik ini adalah memberikan kepastian bahwa variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan



konsisten. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

### 2.2.2 Analisis Regresi Berganda

Digunakan untuk menguji pengaruh langsung dari struktur modal dan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas secara individu menggunakan uji t.

### 2.2.3 Uji Nilai Selisih Mutlak

Digunakan untuk menguji ada tidaknya efek moderasi *Good Corporate Governance* pada pengaruh struktur modal dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

## 3. HASIL PENELITIAN

### 3.1. Hasil Uji Normalitas

**Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas (1)**

Unstandardized Residual	
Kolmogorov-Smirnov Z	1,747
Asymp. Sig (2-tailed)	0,004

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.2. di atas terlihat bahwa angka Kolmogorov-Smirnov (K-S) sebesar 1,747 dengan nilai signifikan sebesar  $0,004 < 0,050$  dapat disimpulkan bahwa data residualnya tidak terdistribusi normal. Untuk mengatasi ketidaknormalan data, Ada 3 data pengamatan yang dikeluarkan dari proses analisis karena *outlier* sehingga total data pengamatan menjadi 63 data dari sebelumnya 66 data pengamatan.

**Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas (2)**

Unstandardized Residual	
Kolmogorov-Smirnov Z	1,290
Asymp. Sig (2-tailed)	0,072

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.3. di atas terlihat bahwa angka Kolmogorov-Smirnov (K-S) sebesar 1,290 dengan nilai signifikan sebesar  $0,072 > 0,050$  dapat disimpulkan bahwa data residualnya terdistribusi normal.

### 3.2. Hasil Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF
Struktur Modal	1,000	1,000
<i>Intellectual Capital</i>	1,000	1,000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tabel 4.4. di atas menunjukkan bahwa mengacu pada nilai *tolerance*, semua nilai *tolerance* untuk variabel struktur modal dan *intellectual capital*  $> 0,10$  sehingga disimpulkan tidak ada multikolinearitas diantara variabel bebasnya. Sementara itu, mengacu pada nilai VIF tampak bahwa semua nilai VIF untuk variabel struktur modal dan *intellectual capital*  $< 10$  maka disimpulkan tidak ada multikolinearitas diantara variabel bebasnya.

### 3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.5. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Variabel	t hitung	Sig
Struktur Modal	-0,778	0,440
<i>Intellectual Capital</i>	-1,945	0,056

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji Glejser pada Tabel 4.5. di atas, tampak bahwa koefisien parameter untuk masing-masing variabel bebasnya tidak ada yang signifikan (angka sig  $> 0,050$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

### 3.4. Hasil Uji Autokorelasi

**Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi**

d-DW	dL	dU	4-dU	4-dL	Keterangan
2,234	1,527	1,658	2,342	2,473	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tabel 4.6. di atas menunjukkan bahwa nilai d-DW sebesar 2,234 berada pada  $dU < d < 4 - dU$  yang berarti tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

### 3.5. Hasil Analisis Regresi Berganda

**Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi Berganda**

Variabel	Koef B	t hitung	Sig
Struktur Modal	0,217	21,160	0,000
<i>Intellectual Capital</i>	0,004	1,139	0,259

Sumber: Data Primer diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda melalui pembuktian hipotesis dengan uji parsial (Uji t) pada Tabel 4.7. tampak bahwa terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung 21,160 dengan angka sig sebesar  $0,000 < 0,10$  sehingga H1 diterima. Sedangkan *intellectual capital* tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung 1,139 dengan angka sig sebesar  $0,259 > 0,10$  sehingga H2 ditolak.

**Tabel 4.8. Hasil Pengujian Simultan (Uji F)**

	dF	F hitung	Sig
<i>Regression</i>	2		
<i>Residual</i>	60	224,169	0,000
<i>Total</i>	62		

Sumber: Data Primer diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan dengan Uji F pada Tabel 4.8. tampak bahwa nilai F hitung 224,169 dengan angka sig sebesar  $0,000 < 0,10$ . Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh struktur modal dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Nilai R Square sebesar 0,882 mengandung arti bahwa sebesar 88,2% pengaruh nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* disumbangkan oleh faktor struktur modal dan *intellectual capital* sedangkan 11,8% ditentukan oleh faktor lainnya yang tidak diteliti.

### 3.6. Hasil Analisis Regresi Moderasi dengan Metode Uji Nilai Selisih Mutlak

**Tabel 4.9. Hasil Analisis Regresi Moderasi (1)**

Variabel	Koef B	t hitung	Sig
Zscore SM (X1)	0,162	23,651	0,000
Zscore GCG (Z)	-0,011	-1,730	0,089
Abs (X1 – Z)	-0,039	-4,279	0,000

Sumber: Data Primer diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi melalui pembuktian hipotesis dengan uji parsial (Uji t) pada Tabel 4.9. tampak bahwa variabel moderasi *Good Corporate Governance* yang diberi simbol Abs (X1 – Z) mempunyai nilai t hitung -4,279 dengan angka sig sebesar  $0,000 < 0,10$  sehingga H3 diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

**Tabel 4.10. Hasil Analisis Regresi Moderasi (2)**

Variabel	Koef B	t hitung	Sig
Zscore IC (X2)	-0,007	-0,328	0,744
Zscore GCG (Z)	0,029	1,365	0,177
Abs (X2 – Z)	0,018	0,698	0,488

Sumber: Data Primer diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi melalui pembuktian hipotesis dengan uji parsial (Uji t) pada Tabel 4.10. tampak bahwa variabel moderasi *Good Corporate Governance* yang diberi simbol Abs (X2 – Z) mempunyai nilai t hitung 0,698 dengan angka sig sebesar  $0,488 > 0,10$  sehingga H4 ditolak. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

### 3.5. Pembahasan

#### 3.5.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan salah satu sumber dana alternatif yang digunakan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebagai sumber dana untuk mencukupi kegiatan operasionalnya. Dipilihnya hutang sebagai sumber pendanaan, maka secara otomatis penggunaan hutang akan berdampak pada struktur modal perusahaan tersebut. Hutang tidak selalu memberikan dampak buruk bagi masa depan perusahaan, hal ini dibuktikan dari temuan penelitian ini dimana hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini memberikan informasi bahwa hutang yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan sampel dalam *Jakarta Islamic Index* masih dalam titik optimal. Jika posisi struktur modal perusahaan masih berada dibawah titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal bagi perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index* akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga bisa meningkatkan investasi yang selanjutnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan *trade-off theory* yang menyebutkan bahwa sampai pada titik tertentu, rasio hutang yang meningkat dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan berbeda diperlihatkan oleh Shah dan Khalidi (2020) yang melakukan kajian terhadap perusahaan-perusahaan berbasis Syariah yang *listing* di Bursa Efek Pakistan (*Pakistan Stock Exchange*, PSE). Hasil temuannya menunjukkan bahwa struktur modal yang di-proxy dengan

*Debt Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan sampel yang diteliti memiliki jumlah hutang yang telah melampaui titik optimal dalam struktur modal perusahaan sehingga hal tersebut dapat menimbulkan resiko dan biaya kebangkrutan yang lebih besar akibat hutang yang terlalu besar. Implikasi dari hutang yang terlalu besar dan telah melampaui titik optimal tersebut adalah terjadinya penurunan nilai perusahaan.

### **3.5.2. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan**

Tidak berpengaruhnya *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* belum melihat *Intellectual Capital* sebagai faktor pertimbangan mereka untuk melakukan investasi, mereka cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti kinerja keuangan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada setiap periode. Oleh karena itu, *Intellectual Capital* yang dimiliki oleh perusahaan belum bisa menjadi jaminan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Setidaknya ada beberapa alasan tidak berpengaruhnya *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Pertama, kegiatan operasional perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tampaknya masih didominasi oleh penggunaan asset fisik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor-pun menyikapinya dengan kurang memberikan perhatian lebih pada asset *knowledge* yang dimiliki perusahaan, sehingga jikapun ada perusahaan memiliki asset *knowledge* yang tinggi tetap saja tidak menjadi penentu investor dalam memutuskan berinvestasi guna meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, pengungkapan *Intellectual Capital* perusahaan masih bersifat sukarela (*voluntary disclosure*) dan belum adanya standarisasi pengukuran sehingga sulit untuk dikuantifikasikan. Hal ini berdampak pada informasi *Intellectual Capital* perusahaan belum cukup untuk menjadi penentu keputusan investasi oleh investor. Ketiga, tidak menutup kemungkinan adanya anggapan manajemen perusahaan bahwa *intellectual capital* kurang berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen lebih memandang investasi yang bersifat fisik dibandingkan investasi modal *intellectual capital* karena adanya anggapan bahwa *intellectual capital* merupakan investasi yang bersifat abstrak, manajemen tidak mau menanggung resiko akibat besarnya investasi terhadap *intellectual capital*.

Jika membandingkan dengan beberapa kajian terkait yang pernah dilakukan di beberapa negara lain, seperti misalnya Ahmed et al (2019) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan diantara *Intellectual Capital* dengan nilai perusahaan non

keuangan yang *listing* di Bursa Efek Pakistan (*Pakistan Stock Exchange*, PSE). Temuannya lainnya juga diungkapkan oleh Khoiruddin dan Dewi (2019) yang melakukan studi komparasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (Indonesia) dengan *Bursa Malaysia Hijrah Sharia Index* (Malaysia) pada periode tahun 2012-2016. Hasil temuannya menunjukkan bahwa ada pengaruh *Intellectual Capital* terutama pada komponen *Value Added Capital Employed* (VACA) dan *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap kinerja keuangan baik pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (Indonesia) maupun pada perusahaan yang masuk dalam *Bursa Malaysia Hijrah Sharia Index* (Malaysia).

### **3.5.3. *Good Corporate Governance* sebagai Moderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Penerapan *Good Corporate Governance* diharapkan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak-pihak eksekutif dan *stakeholder*. Terkait dengan efek moderasi *Good Corporate Governance* pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, ketika struktur modal perusahaan meningkat yang ditunjukkan dengan lebih banyak perusahaan menggunakan sumber permodalan eksternal maka dapat meningkatkan nilai perusahaan sepanjang belum mencapai titik optimalnya. Selanjutnya, penggunaan hutang oleh perusahaan akan menjadi optimal dalam membiayai segala kegiatan operasional perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan bilamana ada peran kontrol yang efektif oleh pihak-pihak yang termasuk dalam anggota tata kelola perusahaan. Dalam hal ini peran kontrol tersebut dapat dilakukan oleh Dewan Komisaris Independen.

Temuan penelitian ini menunjukkan adanya arah pengaruh yang negatif dari efek moderasi *Good Corporate Governance* pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Efek negatif dari *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa jika *Good Corporate Governance* tidak diimplementasikan dengan baik (dalam hal ini rendahnya pengawasan dari Dewan Komisaris Independen) maka penggunaan hutang yang tinggi sebagai sumber modal perusahaan akan mengakibatkan besar kemungkinan terjadinya penyimpangan dalam penggunaannya, pada gilirannya hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu fungsi pengawasan dari Dewan Komisaris Independen berperan penting dalam mengontrol pengelolaan hutang. Ketika pengelolaan dana yang berasal dari hutang dilakukan

dengan baik oleh perusahaan dengan dukungan pengawasan dari Dewan Komisaris Independen yang efektif maka akan bisa mengoptimalkan dana tersebut sehingga dapat memperoleh laba. Dengan perolehan laba tersebut selanjutnya perusahaan bisa mengembalikan utang dan juga dapat membagikan deviden ke pemegang saham yang akhirnya berdampak kepada peningkatan nilai perusahaan. Tentu saja hal tersebut akan dipandang baik oleh para investor dan pihak kreditor.

Masih terkait dengan adanya peran fungsi pengawasan dari Dewan Komisaris Independen, tidak dapat dipungkiri bahwa keberadaan Dewan Komisaris Independen berimplikasi pada biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menggaji Dewan Komisaris Independen. Semakin banyak jumlah anggota Dewan Komisaris Independen maka tentu saja akan semakin besar biaya gaji yang dikeluarkan perusahaan. Jika Dewan Komisaris Independen tidak bekerja maksimal dalam mengawasi pengelolaan hutang sebagai salah satu bagian dalam struktur modal perusahaan maka biaya gaji yang dikeluarkan perusahaan sebagai wujud penerapan *Good Corporate Governance* menjadi tidak efisien dan hal tersebut bisa berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

#### **3.5.4. *Good Corporate Governance* sebagai Moderasi Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan**

*Good Corporate Governance* merupakan suatu prinsip mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), dalam arti sempit hubungan antar pemegang saham, Dewan Komisaris Independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit demi tercapainya tujuan perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* akan meningkatkan citra dan kinerja perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Terkait dengan temuan bahwa *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* bisa disebabkan karena meskipun Dewan Komisaris Independen yang merupakan salah satu komponen dalam *Good Corporate Governance* telah mampu melaksanakan fungsi kontrol yang efektif guna mendorong perusahaan mampu mengelola asset intelektualnya dengan baik, namun hal tersebut belum cukup menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Tampaknya investor lebih memperhatikan faktor fundamental lain yang dimiliki perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Terbukti secara langsung-pun *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.



## 4. PENUTUP

### 4.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
2. *Intellectual Capital* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
3. *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
4. *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

### 4.2. Saran

Berdasarkan dengan hasil penelitian di atas, adapun saran-saran dari temuan penelitian ini baik untuk perusahaan, investor dan juga untuk pengembangan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan:
  - a. Masih dimungkinkan bagi perusahaan jika ingin meningkatkan jumlah utang guna pengembangan bisnis karena belum sampai pada batas optimum dilihat dari nilai *Debt Equity Ratio* (DER) yang ternyata memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.
  - b. Perusahaan sebaiknya tidak saja memperhatikan asset fisik namun perlu juga memperhatikan *intangible asset* berupa *Intellectual Capital*, karena hal tersebut bisa saja akan menjadi faktor kunci penting bagi perusahaan di masa depan guna memenangkan persaingan antar perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor:

Keputusan investasi pada sebuah perusahaan menuntut informasi yang luas tentang perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini dianjurkan agar investor perlu memperhatikan kandungan informasi struktur modal.
3. Bagi pengembangan penelitian lebih lanjut:
  - a. Perlu dipertimbangkan untuk menambah periode tahun data penelitian misalnya 5 tahun, sehingga sampel penelitian lebih banyak dan diharapkan mampu menghasilkan hasil analisis yang lebih baik lagi.

- b. Perlu dipertimbangkan untuk menambah variabel lainnya yang dipandang mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas ataupun variabel lainnya.
- c. Perlu dipertimbangkan untuk menggunakan *proxy* yang berbeda untuk pengukuran masing-masing variabel sehingga nantinya bisa diperbandingkan konsistensi temuan hasil penelitian dengan temuan sebelumnya.
- d. Perlu juga diungkapkan model *intellectual capital* dengan referensi yang berbeda dan perbandingan indeks syariah di negara-negara maju (seperti Inggris, Amerika Serikat atau lainnya), sehingga akan memperkaya khasanah teori di bidang pasar modal syariah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Budiatmo, A. (2014). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEJ tahun 2008-2011. *Jurnal Ilmu Sosial*, 13 (1).
- Daniri, M.A. (2005). *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Ray Indonesia.
- Diani, A.F., Sunaryo, H & Slamet, A.R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6 (1).
- Firer, S & Williams, S.M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4 (3).
- Ghozali, I (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Khoiruddin, M dan Dewi, K.C. (2019). The Effect Intellectual Capital on Sharia Companies Financial Performance in Two Countries in 2012-2016. *Management Analysis Journal*, 8 (2).
- Luthfiah, A.A. & Suherman. (2018). The Effects of Financial Performance Toward Firm Value With Ownership Structure as Moderating Variable (The Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange In The Period of 2012-2016). *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2 (1).

- Pangulu, A.L. (2014). Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya Malang*, 3 (1).
- Retno, R.D & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1(1).
- Shah, F.M & Khalidi, M.A. (2020). Determinants of Firm Value in Shariah Compliant Companies. *Market Forces College of Management Sciences*, 15 (1).
- Siagian, F., Siregar, S.V & Rahadian, Y. (2013). Corporate Governance, Reporting Quality, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3 (1).
- Simangunsong, E.S., Karamoy, H & Pusung, R.J. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13 (2).
- Williams, M. (2001). Intellectual Capital Performance and Disclosure Practice Related. *Journal of Intellectual Capital*, 2 (3).